Deutscher Bundestag **Drucksache 18/10162**

18. Wahlperiode 20.10.2016

Kleine Anfrage

der Abgeordneten Nicole Maisch, Dr. Gerhard Schick, Dr. Thomas Gambke, Renate Künast, Luise Amtsberg, Volker Beck (Köln), Katja Keul, Monika Lazar, Irene Mihalic, Özcan Mutlu, Dr. Konstantin von Notz, Hans-Christian Ströbele und der Fraktion BÜNDNIS 90/DIE GRÜNEN

Probleme bei Mittelstandsanleihen

Seit der Finanzkrise im Jahr 2008 werden sogenannte Mittelstandanleihen emittiert. Dadurch sollte es insbesondere für mittelständische Unternehmen leichter werden, sich unabhängiger von der Bankwirtschaft zu refinanzieren. Mit dem Slogan „Mittelstand" hat man eine Säule der Marktwirtschaft dafür verwendet, unter anderem von Kleinanlegerinnen und Kleinanlegern Kapital einzuwerben. Doch der Ruf der Anleihen hat sich zunehmend verschlechtert. Angesichts der Tatsache, dass jeder vierte Euro von Insolvenzen und Zahlungsverzögerungen betroffen ist (siehe www.welt.de/finanzen/geldanlage/article154000182/Lassen-Sie-lieber-die-Finger-von-Mittelstandsanleihen.html) und bereits Anleihen mit einem Volumen von rund 1 Mrd. Euro ausgefallen sind (siehe www.fixed-income.org/fileadmin/pdf/Achtung_Anleihe_.pdf, S. 19), wird in der Presse von „Etikettenschwindel" (siehe www.zeit.de/2015/23/mittelstandsanleihen-geldanlage), einem „Marketinggag" (siehe www.shz.de/tipps-trends/mittelstandsanleihen-hochgelobt-und-tief-gefallen-id14219006.html) und einem „Tummelplatz für Sanierungsfälle" (siehe www.welt.de/finanzen/geldanlage/article154000182/Lassen-Sie-lieber-die-Finger-von-Mittelstandsanleihen.html) gesprochen. Ausfälle oder Insolvenzen der Firmen KTG Agrar, Mifa, German Pellets oder Windreich und Schwierigkeiten bei Beate Uhse, um nur einige wenige zu nennen, sorgen für große Verunsicherung bei den Kapitalgeberinnen und Kapitalgebern. Allein seit Ende Juli dieses Jahres stehen Anleihen von mehr als einer halben Milliarde Euro zur Disposition (siehe www.faz.net/aktuell/finanzen/anleihen-zinsen/mittelstandsanleihen/wieso-der-damm-bei-mittelstandsanleihen-jetzt-bricht-14459542.html). Zudem dürfte sich die Lage eher noch zuspitzen, da die meisten Papiere erst 2017 und 2018 fällig werden. So werden bis Ende 2018 rund 116 Mittelstandsanleihen mit einem Volumen in Höhe von circa 4,3 Mrd. Euro zur Rückzahlung fällig (siehe www.wiwo.de/finanzen/geldanlage/mittelstandsanleihen-wo-anleger-mit-verlusten-rechnen-muessen/12947238.html).

Es zeichnet sich das Bild ab, dass einigen Unternehmen von Ratingunternehmen ein zu positives Rating ausgestellt wurde und die Solidität der Unternehmen nicht ausreichend geprüft wurde. Laut Kreditversicherungsgesellschaft Euler Hermes geraten sogar Unternehmen öfters in Schwierigkeiten, die eine Investment-Grade-Bewertung erhalten hatten, als Unternehmen mit einer schlechteren Bewertung (siehe boerse.ard.de/anlageformen/anleihen/mittelstandsanleihen-weitere-ausfaelle-programmiert100.html). In diesem Zusammenhang gibt es auch die Forderung, dass eigentlich die Anleihen bewertet werden müssten und nicht die Unternehmen (siehe www.finance-magazin.de/geld-liquiditaet/kredite-und-anleihen/

mangelnder-glaeubigerschutz-bei-mittelstandsanleihen-1258421/). So haben auch Pensionskassen, die regelmäßig nur in „gut" geratete Anlagen investieren dürfen, zum Leidwesen ihrer Leistungsberechtigten in das Segment „Mittelstandsanleihen" investiert.

Durch diese negativen Entwicklungen kam der Markt für Mittelstandsanleihen fast zum Erliegen und der eigentliche Zweck rückte dadurch zunehmend in den Hintergrund (siehe www.handelsblatt.com/finanzen/maerkte/anleihen/mittelstands anleihen-weg-mit-dem-schrott/11135932.html). Gerade weil die Anleihen als Produkte für Normalanleger vermarktet wurden (siehe www.zeit.de/2015/23/ mittelstandsanleihen-geldanlage) und die angebotenen höheren Zinsen angesichts des vorherrschenden niedrigen Zinsniveaus besonders lukrativ erschienen, sind von den zunehmenden Zahlungsausfällen viele Kleinanlegerinnen und Kleinanleger betroffen, die mitunter einen großen Anteil ihres Vermögens in diese Produkte investiert hatten.

Im Schuldverschreibungsgesetz aus dem Jahr 1899 wird den Anleihegläubigerinnen und Anleihegläubigern das Recht eingeräumt, eine gemeinsame Vertretung zu wählen. Nach dem Schuldverschreibungsgesetz (SchVG) von 2009 kann der Emittent entscheiden, ob das Gesetz anzuwenden ist oder nicht; hierzu bedarf es einer konstitutiven Erklärung in den Anleihebedingungen. Fehlt in den Anleihebedingungen eine entsprechende Erklärung, können die Anleihegläubiger keinen gemeinsamen Vertreter wählen.

Insbesondere im Fall der Insolvenz soll die gemeinsame Vertretung dazu beitragen, dass Interessen der jeweiligen Gläubiger effizient vertreten werden. Dabei ist grundsätzlich eine Vertretung zu begrüßen, da die Anlegerinnen und Anleger ihre Interessen dadurch zumindest deutlich machen können, was sonst insbesondere Kleinanlegerinnen und Kleinanlegern oftmals nur schwer möglich ist. In einigen Fällen wurde diese Regelung jedoch genau zum Leidwesen dieser ausgenutzt.

Bislang gingen sowohl Anlegerinnen, Anleger als auch gemeinsame Vertreter davon aus, dass die mit der gemeinsamen Vertretung anfallenden Kosten vom Schuldner zu zahlen sind, § 7 Absatz 6 SchVG (2009). Seitdem der Bundesgerichtshof BHG (BGH, Beschl. v. 14.07.2016, Az. IX ZA 9/16) entschieden hat, dass der gemeinsame Vertreter keine Partei kraft Amtes ist, sehen sich Kleinanleger – auch jene, die den gemeinsamen Vertreter nicht gewählt haben – Kosten ausgesetzt, wenn der gemeinsame Vertreter beispielsweise Prozesse (Tabellenfeststellungsklagen) oder Ähnliches führt.

Großkanzleien mit Eigeninteressen, Investmentfonds mit Sitz im Ausland und Offshore-Banken, die sich bei drohender Insolvenz in die gefährdeten Unternehmen einkaufen, eine Machtposition sichern und zum Nachteil anderer Akteure (kleine Anleger, Angestellte, Eigentümer) bereichern, profitieren von den aktuellen Regelungen. Zu wesentlich reduzierten Kursen steigen sie in die Unternehmen als Gläubiger ein und sichern sich so überproportional viele Stimmrechte. Zusätzliche Stimmrechte mobilisieren sie zum Beispiel über das Einsammeln von Stimmrechten von (Offshore-)Gesellschaften etc. Mit dieser Stimmrechtsmacht üben die spezialisierten Anleger bereits in Sanierungsverfahren Druck aus und können sich bereichern. Kommt es zum Insolvenzverfahren, können sie durch ihre Machtstellung oftmals ihren Favoriten als gemeinsamen Vertreter durchsetzen und sich zusätzlich einen Sitz im Gläubigerausschuss sichern und das Insolvenzverfahren dominieren. Da die Anleihegläubiger oft die größte Gläubigergruppe darstellen, werden sie in der Regel auch darüber entscheiden, ob der bisherige (vorläufige) Insolvenzverwalter bestätigt wird oder nicht. Statt dann die Belange aller Gläubigerinnen und Gläubiger zu vertreten, nutzen sie ihre Stellung, um über verschiedene Mechanismen zu profitieren. Bei Geschäften des insolventen Unternehmens, zum Beispiel Verkauf von Unternehmensassets oder Überbrückungskrediten, verwenden sie ihre Position, um vorteilhafte Geschäfte

für sich selbst zu machen. Fehlende Regelungen zur Vergütung des gemeinsamen Vertreters erlauben es zudem, über extrem hohe Vergütungszahlungen die Insolvenzmasse zum Leidwesen der restlichen Stakeholder zu schmälern (siehe www.fixed-income.org/fileadmin/pdf/Achtung_Anleihe_.pdf, S. 32).

Wir fragen die Bundesregierung:

Zur allgemeinen Beurteilung von Mittelstandsanleihen und zur Finanzierung des Mittelstands mit Anleihen:

1. Wie hat sich der Markt für Mittelstandsanleihen aus Sicht der Bundesregierung entwickelt?
2. Welche Erklärung hat die Bundesregierung für die vielen Ausfälle bei den emittierten Mittelstandsanleihen sowie für den Rückgang des Emissionsvolumens in den letzten zwei Jahren?
3. Welche Instrumente sieht die Bundesregierung als geeignet an, um die Unsicherheit im Anleihemarkt zu entschärfen (bitte begründen)?
4. Sind aus Sicht der Bundesregierung die Standards für Emittenten auch angesichts der hohen Ausfallquoten ausreichend (bitte begründen)?
5. Welche wirtschaftliche Bedeutung haben Anleihen bei der Unternehmensfinanzierung im Mittelstand?
6. Sieht die Bundesregierung einen Zusammenhang zwischen der Investitionsschwäche im Mittelstand und der Unsicherheit im entsprechenden Anleihemarkt?
7. Sieht die Bundesregierung Kleinanlegerinnen und Kleinanleger durch die bestehenden Regelungen bei Mittelstandsanleihen als ausreichend geschützt (bitte begründen)?

Zu Ratings

8. Sieht die Bundesregierung bei der Vergabe der Ratings für Mittelstandsanleihen Reformbedarf?

   Wäre aus Sicht der Bundesregierung bei der Ratingvergabe ein Fokus auf die Anleihe statt auf das Unternehmen vorteilhaft (bitte jeweils begründen)?
9. Wie erklärt es sich die Bundesregierung, dass vor allem Mittelstandsanleihen mit Investment Grade häufig ausfallen?

Zu spezialisierten Fonds und zur gemeinsamen Vertretung

10. Welche Strategien sind der Bundesregierung von Fonds und größeren Unternehmen bekannt, die bei Mittelstandsanleihen zu Ungunsten der kleineren Anlegerinnen und Anleger angewandt werden?

    Welche Fälle sind der Bundesregierung bekannt, und was unternimmt sie dagegen?
11. Warum ist es nicht gesetzlich bindend vorgeschrieben, dass es bei jeder Anleihe eine gemeinsame Vertretung geben muss?
12. Warum besteht bei entsprechender Gestaltung der Vertragsbedingungen die Möglichkeit, dass der Schuldner die gemeinsame Vertretung selbst bestimmen kann (einen sogenannten Vertragsvertreter)?

13. Welche Fälle sind der Bundesregierung bekannt, bei denen die gemeinsame Vertretung nicht im Sinne zumindest der meisten Anlegerinnen und Anleger agierte?

    Was unternimmt die Bundesregierung dagegen?

14. Liegen der Bundesregierung Erkenntnisse darüber vor, dass über das Amt der gemeinsamen Vertretung Druck auf die Insolvenzverwaltung ausgeübt wurde, sodass sich diese gezwungen sah, Entscheidungen für Partikularinteressen statt für die Gemeinschaft umzusetzen?

15. Sieht die Bundesregierung aktuell eine kollektive und effektive Interessenvertretung der Anleihegläubigerinnen und Anleihegläubiger als gegeben an (bitte begründen)?

16. Liegen der Bundesregierung Erkenntnisse bezüglich der Spannweite der Vergütungssätze vor?

    Wie beurteilt die Bundesregierung diese?

17. Wäre es aus Sicht der Bundesregierung sinnvoll, die Vergütung an einer bestimmten Bezugsgröße festzumachen, zum Beispiel am Volumen der Anleihe, sowie eine Obergrenze vorzugeben?

18. Warum wird aus Sicht der Bundesregierung nicht eine gleichzeitige Amtsinhaberschaft als Gläubigerausschussmitglied und als gemeinsame Vertretung untersagt angesichts der Tatsache, dass die Person im Gläubigerausschuss über ihre eigene Vergütung entscheiden kann?

19. Warum gibt es aus Sicht der Bundesregierung keinerlei fachliche Anforderungen, um das Amt der Vertreterin oder des Vertreters zu übernehmen?

    Warum können aus Sicht der Bundesregierung selbst straffällig gewordene Personen das Amt übernehmen?

20. Wäre es aus Sicht der Bundesregierung eine sinnvolle Maßnahme, eine Sperrfrist bezüglich der Stimmrechtsabgabe von zum Beispiel sechs Monaten nach dem Kauf der Anleihen einzuführen?

    Wäre dies, wenn nicht für alle Bereiche, zumindest für einige Fälle (wie zum Beispiel für die Wahl der gemeinsamen Vertretung) eine Möglichkeit (bitte begründen)?

21. Inwieweit sieht die Bundesregierung die Stellung und die Aufgabenbereiche des Amtes als klar definiert an (bitte ausführen)?

22. Besteht aus Sicht der Bundesregierung eine Spannung zwischen dem Schuldverschreibungsgesetz von 2009 und der Insolvenzordnung, beispielweise hinsichtlich der Anfechtung der Bestellung eines gemeinsamen Vertreters?

    Wenn ja, besteht hier nach Auffassung der Bundesregierung Handlungsbedarf?

23. Welche Schlussfolgerungen zieht die Bundesregierung daraus, dass der Bundesgerichtshof entschieden hat, dass das Amt der gemeinsamen Vertreterin beziehungsweise des gemeinsamen Vertreters keine Partei kraft Amtes ist, sondern eine reine Interessenvertretung?

24. Hat die Bundesregierung Kenntnis über Fälle, bei denen die gemeinsame Vertretung als Partei kraft Amtes handelte?

25. Wie betrachtet die Bundesregierung die daraus resultierende Rechtslage, dass dadurch vermutlich Gläubigerinnen und Gläubiger selbst und einzeln klagen müssten und dadurch das Kostenrisiko tragen müssten?

Berlin, den 18. Oktober 2016

Katrin Göring-Eckardt, Dr. Anton Hofreiter und Fraktion



Satz: Satzweiss.com Print, Web, Software GmbH, Mainzer Straße 116, 66121 Saarbrücken, www.satzweiss.com
Druck: Printsystem GmbH, Schafwäsche 1-3, 71296 Heimsheim, www.printsystem.de
Vertrieb: Bundesanzeiger Verlag GmbH, Postfach 10 05 34, 50445 Köln, Telefon (02 21) 97 66 83 40, Fax (02 21) 97 66 83 44, www.betrifft-gesetze.de
ISSN 0722-8333